

## 猪价延续高景气区间震荡，静待后周期正向传导

2024年08月26日

➤ **生猪：7月出栏有所恢复，猪价延续高景气区间震荡。**本周外三元生猪全国均价为 20.6 元/公斤，周环比-2.8%；生猪出栏均重 124.7kg，环比+0.1%。仔猪价格高位震荡，本周 15kg 外三元仔猪均 664 元/头，周环比-0.8%。7 月钢联数据显示育肥猪饲料销量同比下滑 8.8%，预示生猪供应压力已经开始减轻。新生仔猪数从 2023 年 10 月出现拐点，向后推 6 个月意味着 2024 年 4 月开始进入生猪出栏量的拐点，后期生猪供应压力逐月减轻；叠加去年秋冬疫病的阶段性影响，猪价有望延续景气上行周期。我们推荐成本低于行业的**牧原股份**、业务均衡多元的**温氏股份**，以及低成本、高增速逻辑持续兑现的企业包括**巨星农牧**和**华统股份**，建议关注**神农集团**。最后推荐资产负债表相对健康/资金储备充足的天康生物、**新五丰**、**唐人神**和**中粮家佳康**。

➤ **白鸡：苗价冲高回落，期待后续旺季催化。**本周白羽鸡苗均价 3.1 元/羽，环比-4.0%；白羽肉鸡均价 3.7 元/公斤，环比-3.9%。本周鸡苗价格冲高回落，主要受气温升高以及雨水天气的影响，养殖端出栏积极。但毛鸡出现压价收鸡，对鸡苗价格的上涨形成一定打压。前期引种短缺已逐步传导至商品代阶段，商品代鸡源供应回落有望带动苗价上行。叠加下游需求后期季节性回暖，商品代鸡苗价格仍将进入景气上行区间，利好产业链上下游企业，建议关注**益生股份**、**圣农发展**、**民和股份**、**禾丰股份**。

➤ **动保：静待产业链景气共振，关注非瘟疫苗研发进程。**产能去化逐步兑现，静待产业链景气共振。2024 年下半年伴随能繁母猪存栏量 2023 年 10 月开始加速下降，育肥猪出栏量继续减少，由此 2024 年下半年猪价有望迎来重要反转，动保板块有养殖行业后周期与非瘟疫苗消息窗口期双重加持有望迎来亮眼的表现。非瘟疫苗的研发进程将成为动保板块重要的催化剂，推荐有望率先获批非瘟疫苗资质的企业**科前生物**，**普莱柯**，**中牧股份**，建议关注**生物股份**和**金河生物**。

➤ **种植：24/25 年度全球农产品供应偏充裕，关注蓝莓促早进度。**【大豆】美国大豆产量预估上调较多，全球大豆产量略有下滑。【玉米】美玉米产量预估上调，全球库存有所提升。【小麦】美国及全球小麦预估产量均有所下滑。全球小麦产量预估为 7.98 亿吨，同比上调 1047 万吨，阿根廷、澳大利亚、加拿大和印度等地的小麦产量均有上调。全球小麦消费量预估为 8.02 亿吨，同比上升 203 万吨。最终全球小麦期末库存预估为 2.54 亿吨，同比下调 419 万吨，主要因为俄罗斯的期末库存下调，库销比 31.6%，同比下降 0.6PCT。【蓝莓】投产面积快速增长，期待促早实现量价齐升。诺普信蓝莓版图扩张迅速，公司预计 2025 年投产面积是 2024 年的 1.5 倍，从 2 万亩增长到 3 万亩，亩产量也将有所增长。四季度是蓝莓价格较高的时间段，根据诺普信公司 23/24 产季 10、11 月公司蓝莓销售均价高达 10.5 万元/吨，吨均利润丰厚。今年公司将进一步加大蓝莓促早规模，夯实量价齐升逻辑，继续推荐**诺普信**。

➤ **风险提示：**生猪出栏量低于预期；农产品价格大幅波动；疫病影响超预期

推荐

维持评级



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

### 相关研究

- 1.白羽肉鸡行业点评：鸡苗价格连续上行，关注巴西致命禽流感病毒影响-2024/07/20
- 2.农业 2024 年中期投资策略：生猪养殖景气向上，转基因商业化继续推进-2024/06/17
- 3.农林牧渔行业周报：二次育肥入场刺激猪价走强；补栏需求拉动鸡苗价格-2024/05/19
- 4.农林牧渔行业周报：养殖产业链周期景气向上；24-25 年度全球农产品产量继续增长-2024/05/13
- 5.生猪养殖行业深度报告：曙光初现，猪周期迎来重要转折-2024/03/06

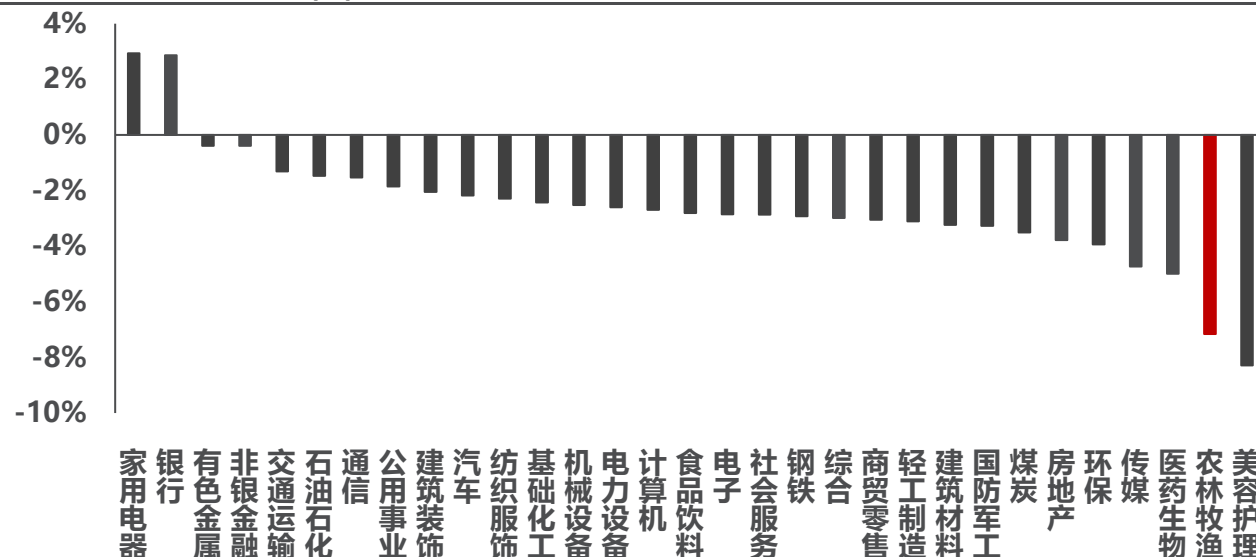
## 目录

1 本周市场行情回顾 .....	3
2 生猪：7月出栏有所恢复，猪价延续高景气区间震荡 .....	5
3 白鸡：苗价冲高回落，期待后续旺季催化 .....	8
4 动保：静待产业链景气共振，关注非瘟疫苗研发进程 .....	12
5 种植：24/25年度全球农产品供应仍偏宽松，关注蓝莓促早进度 .....	14
6 风险提示 .....	16
插图目录 .....	17
表格目录 .....	17

## 1 本周市场行情回顾

本周 (8月19日-8月23日) 农林牧渔 (申万) 指数-7.2%，沪深300指数-0.6%，中小板综指数-2.7%，农业指数跑输沪深300指数6.6个百分点。

图1：本周各板块涨跌幅 (%)

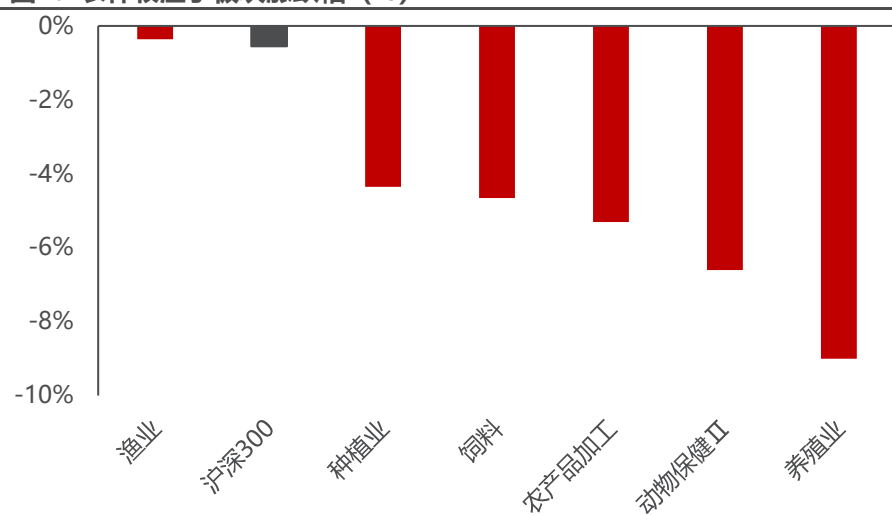


资料来源：ifind，民生证券研究院

注：本周时间区间为2024年8月19日-8月23日

本周 (2024年8月19日-8月23日)，沪深300周涨幅为-0.6%，农林牧渔各子板块中，渔业板块跌幅最小，为-0.4%；养殖业板块跌幅最大，为-9.0%。

图2：农林牧渔子板块涨跌幅 (%)

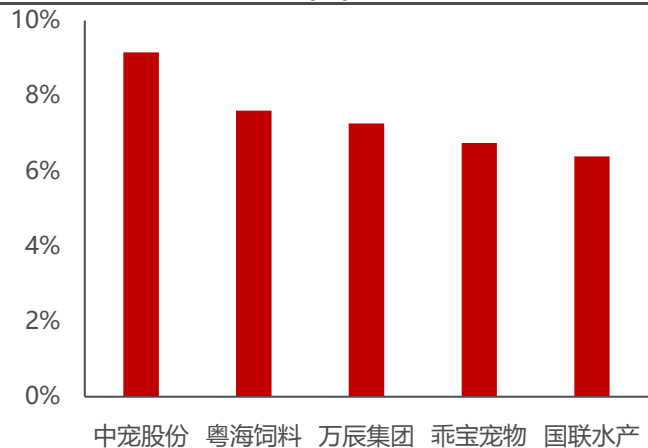


资料来源：ifind，民生证券研究院

注：本周时间区间为2024年8月19日-8月23日

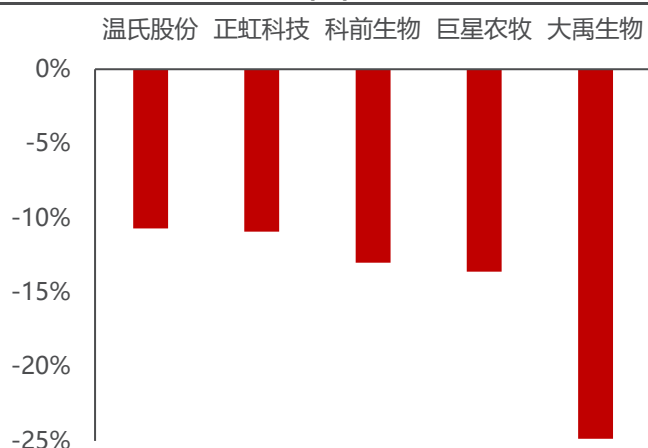
本周 (2024 年 8 月 19 日-8 月 23 日), 农林牧渔中, 中宠股份涨幅最大, 为+9.2%; 大禹生物跌幅最大, 为-24.9%。

**图3: 本周涨幅前五个股 (%)**



资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 本周时间区间为 2024 年 8 月 19 日-8 月 23 日)

**图4: 本周跌幅前五个股 (%)**



资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 本周时间区间为 2024 年 8 月 19 日-8 月 23 日)

## 2 生猪：7 月出栏有所恢复，猪价延续高景气区间震荡

本周外三元生猪全国均价为 20.6 元/公斤，周环比-2.8%；生猪出栏均重 124.7kg，环比+0.1%。仔猪价格有所回落，本周 15kg 外三元仔猪均 664 元/头，周环比-0.8%。本周猪价略有回落，但仍延续高景气区间震荡。一方面随着月末临近，部分规模场出栏计划完成滞后，出栏积极性提高，前期压栏的大猪出栏，近期生猪交易均重有所提升。另一方面，散户看涨预期回落，市场整体二次育肥补栏热度不及预期。

**7 月 15 家上市猪企共计出栏 1253.3 万头，环比+9.9%，同比+1.7%。**

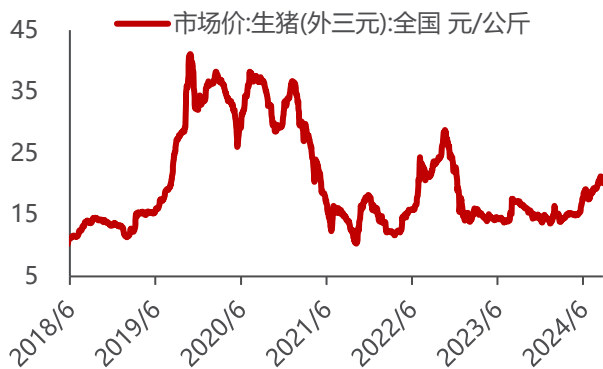
从出栏增速来看，7 月猪企出栏环比涨跌不一，环比出栏增速最高三家企业为金新农（+42.0%）、大北农（+30.0%）和牧原股份（+21.5%），出栏环比降幅最大的企业为神农集团（-16.2%）；1-7 月累计同比出栏增速最高三家企业为神农集团（+60.1%）、京基智农（+20.4%）、温氏股份（+20.0%）。从已公开出栏目标的猪企出栏完成率来看，完成率最高的为 ST 天邦（59.1%），完成率最低的为东瑞股份（23.3%），行业均值为 44.1%。

**7 月第三方数据显示能繁母猪存栏量逐步恢复。**Mysteel 钢联 7 月能繁母猪存栏环比+1.11%（上月+0.37%）；涌益咨询 6 月能繁母猪存栏量环比+1.79%（上月+0.61%）；卓创 7 月能繁母猪存栏量环比+3.17%（上月+3.60%）。数据表明在行业猪价维持高景气阶段，行业补栏情绪有所提升。

**7 月钢联数据显示育肥猪饲料销量同比下滑 8.8%，预示生猪供应压力已经开始减轻。**新生仔猪数从 2023 年 10 月出现拐点，向后推 6 个月意味着 2024 年 4 月开始进入生猪出栏量的拐点，后期生猪供应压力逐月减轻；叠加去年秋冬疫病的阶段性影响，猪价有望延续景气上行周期。

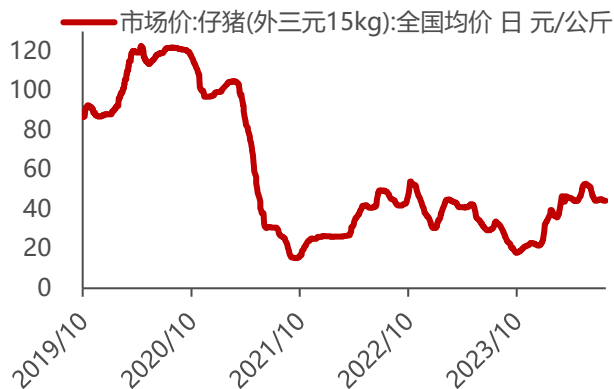
在以往周期中，市场优先偏好出栏高强度的标的，但在本轮周期中，行业经历了前所未有的超长亏损期，部分上市公司频频出现债务方面的负面消息，导致本轮周期中公司自身的融资能力以及财务健康状况也被纳入考量，因此我们认为可优先选择成本领先/资产负债表相对健康/其他主业有造血能力的企业。标的的推荐顺序上，我们推荐成本低于行业的**牧原股份**、业务均衡多元的**温氏股份**，以及低成本、高增速逻辑持续兑现的企业包括**巨星农牧**和**华统股份**，建议关注**神农集团**。最后推荐资产负债表相对健康/资金储备充足的**天康生物**、**新五丰**、**唐人神**和**中粮家佳康**。

图5：外三元生猪 20.6 元/公斤，周环比-2.8%



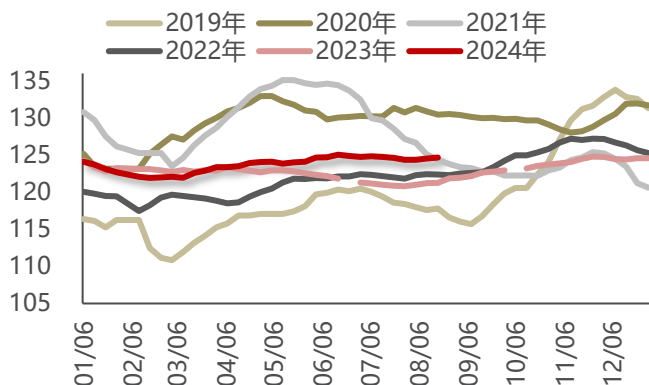
资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图6：15kg 外三元仔猪均 664 元/头，周环比-0.8%



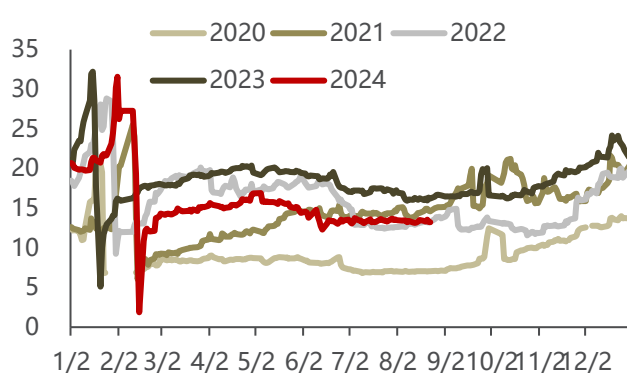
资料来源: 博亚和讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图7：生猪出栏均重 124.7 公斤，周环比+0.1%



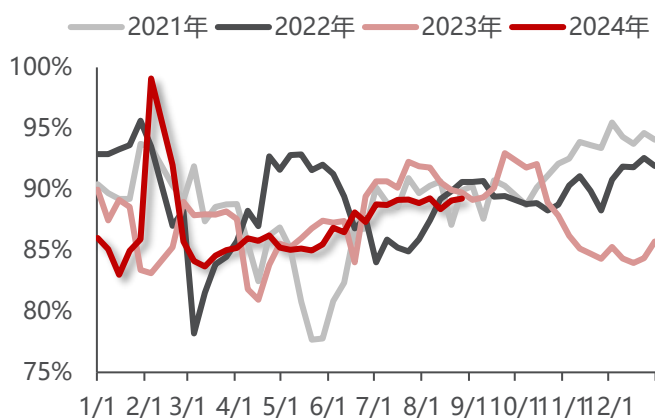
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图8：生猪屠宰量 13.4 万头/日，周环比+0.6%



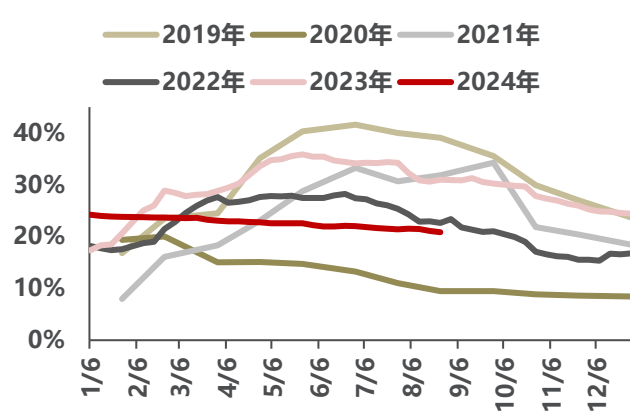
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图9：白条鲜销率 89.2%，周环比+0.1PCT



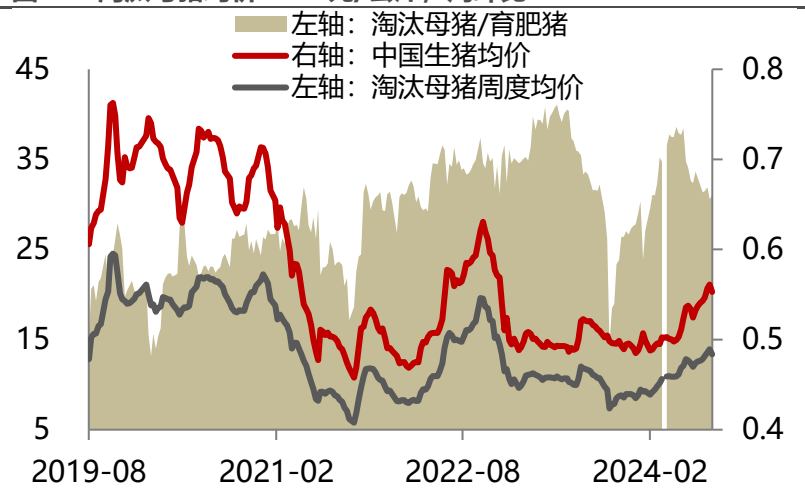
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图10：冻品库容率 20.9%，周环比-0.2PCT



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图11: 淘汰母猪均价 13.4 元/公斤, 周环比-4.2PCT



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

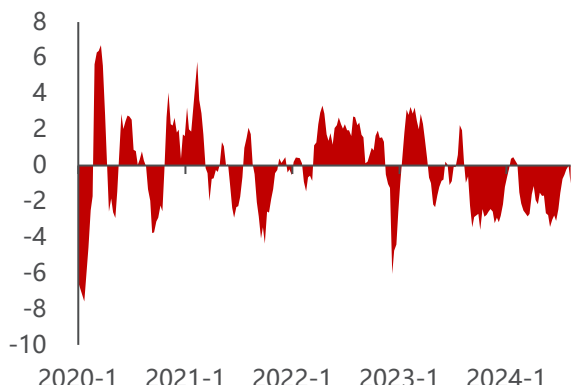
### 3 白鸡：苗价冲高回落，期待后续旺季催化

本周白羽肉鸡种蛋均价 2.1 元/枚，环比-6.0%；白羽鸡苗均价 3.1 元/羽，环比-4.0%；白羽肉鸡均价 3.7 元/公斤，环比-3.9%。本周鸡苗价格冲高回落，主要受气温升高以及雨水天气的影响，养殖端出栏积极。但毛鸡出现压价收鸡，对鸡苗价格的上涨形成一定打压。当前已过“三伏天”，且后续正好处于“开学前”的旺季备货期，白羽肉鸡需求端以团膳为主，9 月开学过后将进入白羽肉鸡年内需求高峰期，养殖户补栏意愿仍偏积极。

**优质海外鸡苗供应仍偏紧，在产祖代鸡存栏量延续下滑趋势。**2022、2023 年国内白鸡祖代海外引种量仅 37、40 万套。受前期祖代鸡引种短缺影响，在产祖代鸡存栏量维持低位运行，截至 2024 年第 3 周，在产祖代种鸡存栏 109.1 万套，同比-12.6%。2 年较低的引种后，行业内相对高比例的强制换羽就会接踵而至，从而影响祖代鸡生产效率，预计父母代鸡苗供应偏紧格局或将持续。**前期引种短缺已逐步传导至商品代阶段，商品代鸡源供应回落有望带动苗价上行。**叠加下游需求后期季节性回暖，商品代鸡苗价格仍将进入景气上行区间，利好产业链上下游企业，建议关注**益生股份、圣农发展、民和股份、禾丰股份**。

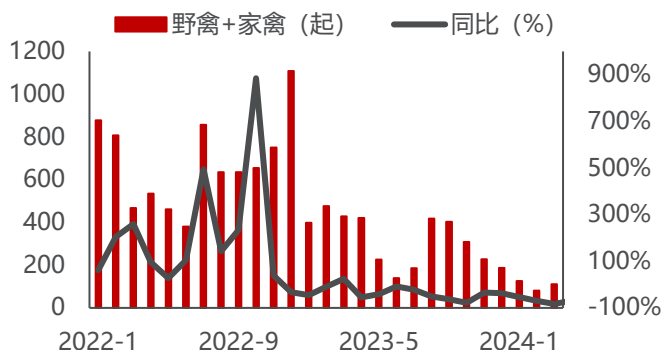


图12: 白鸡养殖周利润-1.0元/羽, 环比-9800.0%



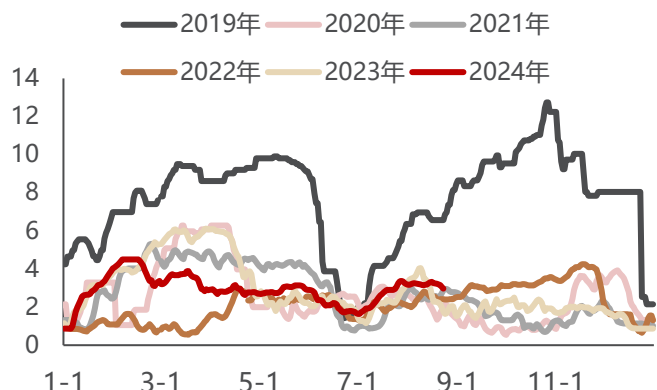
资料来源: ifind, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图13: 全球高致病性禽流感疫情 (起)



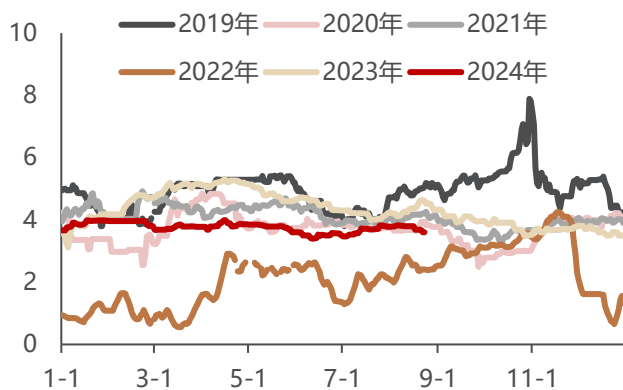
资料来源: 农业农村部, 民生证券研究院

图14: 白羽肉鸡鸡苗周售价 3.1元/羽, 环比-4.0%



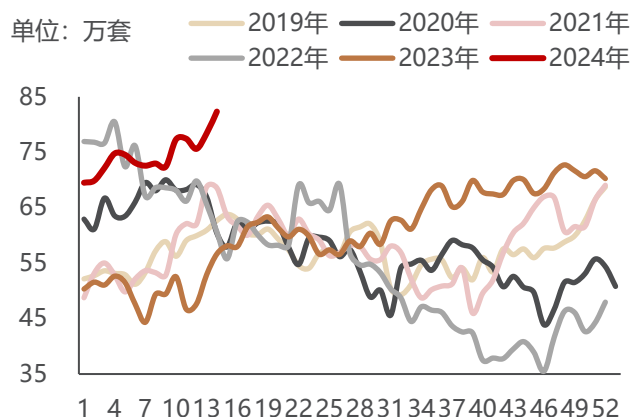
资料来源: 我的钢联, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图15: 主产品肉鸡周售价 3.7元/公斤, 环比-3.9%



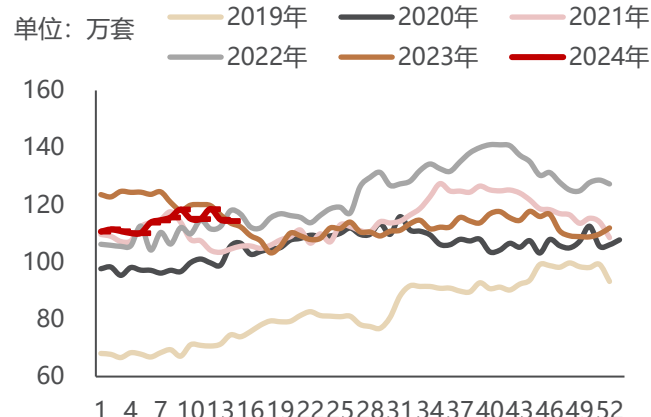
资料来源: 我的钢联, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 8 月 23 日)

图16: 后备祖代种鸡周存栏量 82.3万套, 环比+5.0%



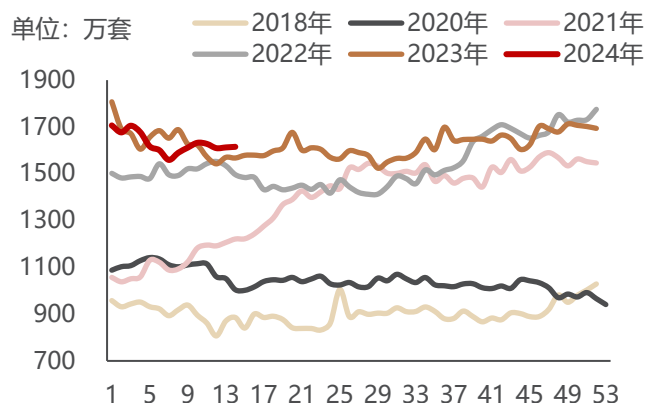
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

图17: 在产祖代种鸡周存栏量 114.4万套, 环比-0.3%



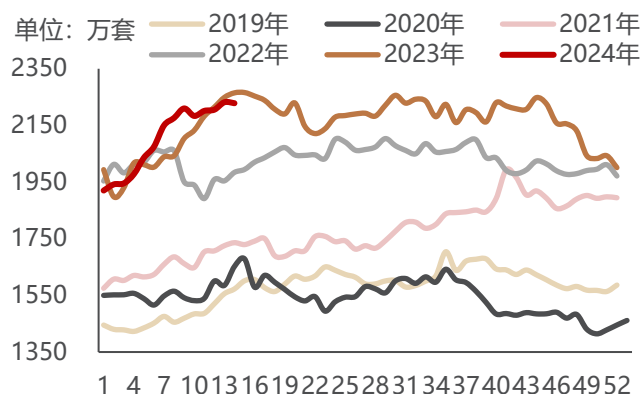
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

**图18: 后备父母代种鸡存栏 1615.0 万套, 环比+0.2%**



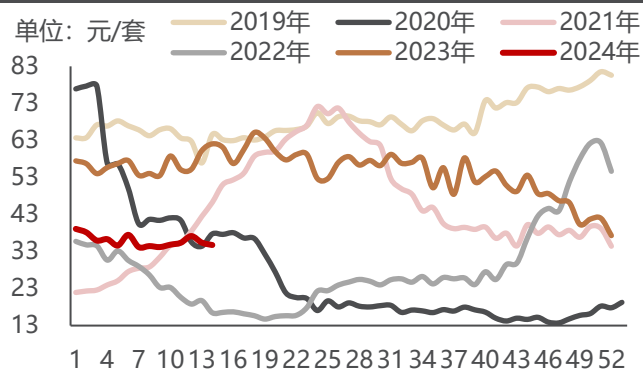
资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

**图19: 在产父母代种鸡存栏 2228.2 万套, 环比-0.2%**



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

**图20: 父母代鸡苗销售价格 34.8 元/套, 环比-1.8%**



资料来源: 中国畜牧业协会禽业分会, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 4 月 7 日; 横坐标为周数)

图21：美国四大引种州海外禽流感发生情况（起）及类型

	Tennessee	类型	Mississippi	类型	Alabama	类型	Oklahoma	类型
2022年2月								
2022年3月								
2022年4月							13800	商业
2022年5月								
2022年6月								
2022年7月								
2022年8月								
2022年9月	130	家禽						
2022年10月	90	野禽					110	野禽
2022年11月	20910	商业、野禽	34408	商业、野禽				
2022年12月	129300	商业、家禽			460	野禽	30	野禽
2023年1月	267800	商业						
2023年2月			89850	商业、家禽				
2023年3月			30	野禽				
2023年4月								
2023年5月								
2023年6月								
2023年7月								
2023年8月								
2023年9月								
2023年10月	100	野禽			306500	商业	130	野禽
2023年11月					47900	商业	120	野禽
2023年12月					540	野禽	30	野禽
2024年1月								
2024年2月								
2024年3月								

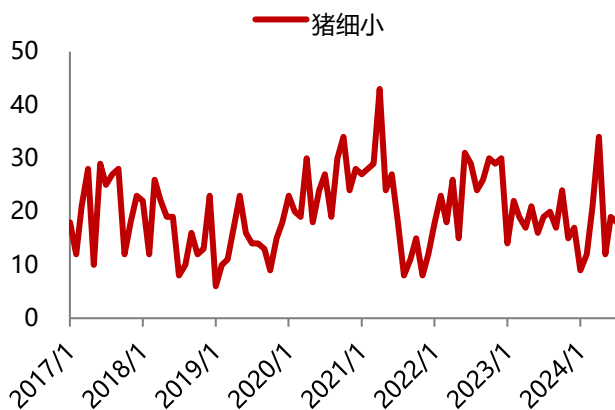
资料来源：USDA，民生证券研究院

## 4 动保：静待产业链景气共振，关注非瘟疫苗研发进程

产能去化逐步兑现，静待产业链景气共振。2024 年下半年伴随能繁母猪存栏量 2023 年 10 月开始加速下降，育肥猪出栏量继续减少，由此 2024 年下半年猪价有望迎来重要反转，动保板块在养殖行业后周期的加持下有望迎来亮眼的表现。截至 2024 年 6 月底，猪细小疫苗批签发数量环比+58.3%，同比+18.8%；猪瘟疫苗批签发数量环比+14.3%，同比-41.2%；猪伪狂犬疫苗批签发数量环比+9.3%，同比-45.4%、猪口蹄疫疫苗批签发数量环比+133.3%，同比+0.0%、猪圆环疫苗批签发数量环比+14.6%，同比-16.7%。随着猪价步入上行通道，下游生猪养殖行业赚钱效益的增加或将带动养殖户用药积极性的提升。此外，三季度即将进入秋防阶段，动保企业有望迎来业绩释放。

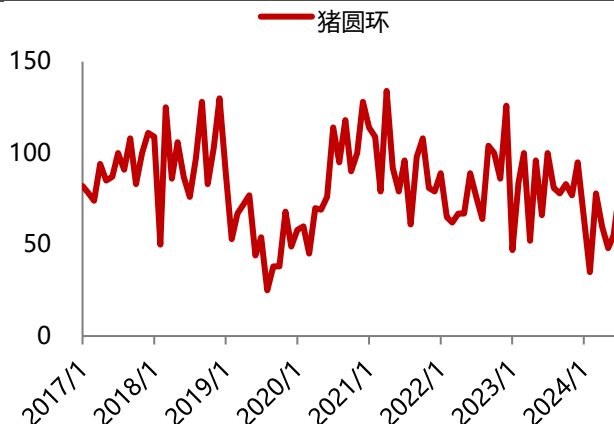
非瘟疫苗的研发进程将成为动保板块重要的催化剂，推荐有望率先获批非瘟疫苗资质的企业科前生物（非瘟疫苗具有更好的免疫效率），普莱柯（非瘟疫苗安全性较高），中牧股份（有望首批获得非瘟疫苗生产资质），建议关注生物股份（口蹄疫龙头，非瘟亚单位疫苗已提交应急评价）和金河生物（金霉素龙头，非瘟灭活疫苗已提交应急评价）。

图22：猪细小疫苗月度批签发数据（次）



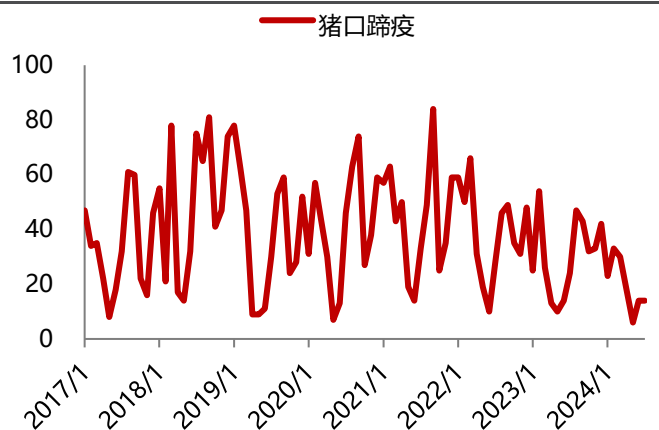
资料来源：国家兽药数据库，民生证券研究院（注：截至 2024 年 7 月 31 日）

图23：猪圆环疫苗月度批签发数据（次）



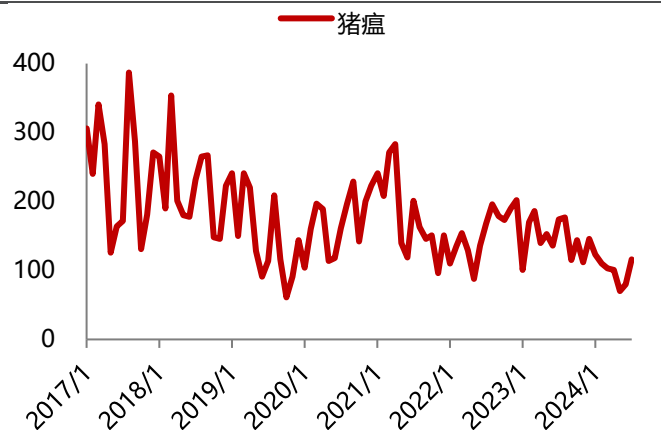
资料来源：国家兽药数据库，民生证券研究院（注：截至 2024 年 7 月 31 日）

图24: 猪口蹄疫疫苗月度批签发数据 (次)



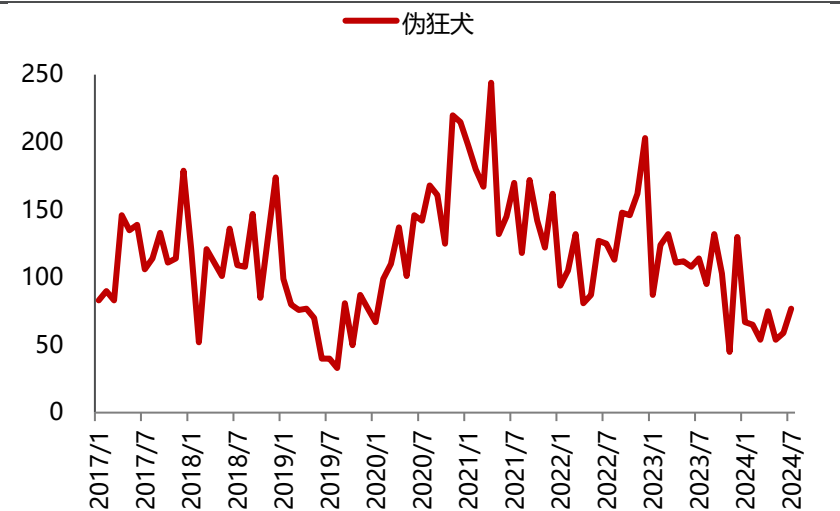
资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 7 月 31 日)

图25: 猪瘟疫苗月度批签发数据 (次)



资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 7 月 31 日)

图26: 伪狂犬疫苗月度批签发数据 (次)



资料来源: 国家兽药数据库, 民生证券研究院 (注: 截至 2024 年 7 月 31 日)

## 5 种植：24/25 年度全球农产品供应仍偏宽松，关注蓝莓促早进度

**大豆：美国大豆产量预估上调较多，全球大豆产量略有下滑。**8 月供需报告显示 24/25 年度美豆产量预期为 44.89 亿蒲，环比上升 1.54 亿蒲；压榨数据 24.25 亿蒲，环比持平；出口量 18.50 亿蒲，上升 0.25 亿蒲；最终期末库存预期为 5.60 亿蒲，环比上升 1.25 亿蒲。24/25 年度巴西大豆产量大幅增加，24/25 年度巴西新豆产量为 1.69 亿吨，同比上升 1600 万吨。24/25 年度全球大豆产量预期为 4.22 亿吨，环比下降 688 万吨；消费量 4.02 亿吨，环比下降 130 万吨；库存量 1.28 亿吨，环比下降 654 万吨；库销比 31.8%，环比下降 1.5PCT。

**玉米：美玉米产量预估上调，全球库存有所提升。**8 月供需报告中，24/25 年度美玉米产量预估为 151.47 亿蒲，环比上升 0.47 亿蒲；出口量预估为 23 亿蒲，环比上升 0.75 亿蒲；消费量 149.65 亿蒲，环比上升 0.6 亿蒲；期末库存预估为 20.73 亿蒲式耳，环比下降 0.24 亿蒲。南美方面，巴西 24/25 年度玉米产量预估为 1.27 亿吨，同比上升 500 万吨；阿根廷 24/25 年度玉米产量预估为 5100 万吨，同比上升 100 万吨。24/25 年度全球玉米产量预期为 12.25 亿吨，环比上升 0.05 亿吨；消费量 12.22 亿吨，环比上升 0.04 亿吨；库存量 3.12 亿吨，环比上升 0.01 亿吨；库销比 25.5%，环比上升 0.03PCT。

**小麦：美国及全球小麦预估产量均有所下滑。**8 月供需报告对 24/25 年度美国小麦的产量预估为 19.82 亿蒲，环比下降 0.26 亿蒲；国内消费量 11.36 亿蒲，环比上升 0.02 亿蒲；库存量 8.28 亿蒲，环比下降 0.28 亿蒲。全球小麦产量预估为 7.96 亿吨，环比下调 209 万吨；全球小麦消费量预估为 8.00 亿吨，环比下调 408 万吨；最终全球小麦期末库存预估为 2.57 亿吨，同比上升 62 万吨；库销比 32.2%，同比上升 0.2PCT。

**蓝莓：投产面积快速增长，期待促早实现量价齐升。**诺普信蓝莓版图扩张迅速，公司预计 2025 年投产面积是 2024 年的 1.5 倍，从 2 万亩增长到 3 万亩，亩产量也将有所增长。四季度是蓝莓价格较高的时间段，根据诺普信公司 23/24 产季 10、11 月公司蓝莓销售均价高达 10.5 万元/吨，吨均利润丰厚。今年公司将进一步加大蓝莓促早规模，夯实量价齐升逻辑，继续推荐**诺普信**。

表1：2024/25 作物年度供需平衡表 8月预估（万吨）

2024/25 作物年度供需平衡表 8月预估（除中国外）								
	单位：万吨	期初库存	产量	进口量	国内消费量	出口量	期末库存	库销比
玉米	8月预估	9827	93279	16351	90928	19179	9880	10.9%
	7月预估	9766	92782	16285	90517	19145	9733	10.8%
	环比	61	497	66	411	34	147	0.1%
大豆	8月预估	7187	40115	6740	27474	18010	8558	31.1%
	7月预估	6948	40803	6828	27604	18112	8862	32.1%
	环比	239	-688	-88	-130	-102	-304	-1.0%
小麦	8月预估	12658	65619	19470	64894	21199	12273	18.9%
	7月预估	12786	65828	19640	65302	21386	12212	18.7%
	环比	-128	-209	-170	-408	-187	61	-0.1%

资料来源：USDA，民生证券研究院

## 6 风险提示

### 1) 生猪出栏量低于预期。

生猪养殖上市公司出栏量若低于预期或反映了公司经营不善，或反映了行业景气程度不及预期。

### 2) 农产品价格大幅波动。

农产品价格大幅下跌会导致相应种植企业业绩下滑；农产品价格大幅上涨会导致养殖饲料成本大幅跟涨，导致养殖端盈利受损。

### 3) 疫病影响超预期。

突然出现大规模养殖疫情，会导致养殖端生物性资产受损，进而影响企业正常生产经营，造成经营损失。



## 插图目录

图 1: 本周各板块涨跌幅 (%)	3
图 2: 农林牧渔子板块涨跌幅 (%)	3
图 3: 本周涨幅前五个股 (%)	4
图 4: 本周跌幅前五个股 (%)	4
图 5: 外三元生猪 20.6 元/公斤, 周环比-2.8%	6
图 6: 15kg 外三元仔猪均 664 元/头, 周环比-0.8%	6
图 7: 生猪出栏均重 124.7 公斤, 周环比+0.1%	6
图 8: 生猪屠宰量 13.4 万头/日, 周环比+0.6%	6
图 9: 白条鲜销率 89.2%, 周环比+0.1PCT	6
图 10: 冻品库容率 20.9%, 周环比-0.2PCT	6
图 11: 淘汰母猪均价 13.4 元/公斤, 周环比-4.2PCT	7
图 12: 白鸡养殖周利润-1.0 元/羽, 环比-9800.0%	9
图 13: 全球高致病性禽流感疫情 (起)	9
图 14: 白羽肉鸡鸡苗周售价 3.1 元/羽, 环比-4.0%	9
图 15: 主产品肉鸡周售价 3.7 元/公斤, 环比-3.9%	9
图 16: 后备祖代种鸡周存栏量 82.3 万套, 环比+5.0%	9
图 17: 在产祖代种鸡周存栏量 114.4 万套, 环比-0.3%	9
图 18: 后备父母代种鸡存栏 1615.0 万套, 环比+0.2%	10
图 19: 在产父母代种鸡存栏 2228.2 万套, 环比-0.2%	10
图 20: 父母代鸡苗销售价格 34.8 元/套, 环比-1.8%	10
图 21: 美国四大引种州海外禽流感发生情况 (起) 及类型	11
图 22: 猪细小疫苗月度批签发数据 (次)	12
图 23: 猪圆环疫苗月度批签发数据 (次)	12
图 24: 猪口蹄疫疫苗月度批签发数据 (次)	13
图 25: 猪瘟疫苗月度批签发数据 (次)	13
图 26: 伪狂犬疫苗月度批签发数据 (次)	13

## 表格目录

表 1: 2024/25 作物年度供需平衡表 8 月预估 (万吨)	15
-----------------------------------	----

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026